

港股公司|公司点评|巨子生物 (02367)

# 高成长、高盈利，期待 2024H2 再创佳绩



## | 报告要点

2024H1 可复美延续高增势能，可丽金调整成效初显，叠加渠道拓展与运营提效，2024H1 经调整净利润 10.27 亿（同比+51.8%），经调整净利润率 40%+。高成长、高盈利，期待公司 2024H2 再创佳绩。

## | 分析师及联系人



邓文慧



郑薇



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590521070002 SAC: S0590522110002

## 巨子生物(02367)

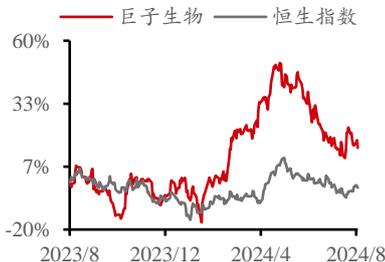
# 高成长、高盈利，期待 2024H2 再创佳绩

行业：美容护理/化妆品  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：39.65 港元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,028.22/1,028.22  
 流通市值(百万港元) 40,768.92  
 每股净资产(元) 6.36  
 资产负债率(%) 23.21  
 一年内最高/最低(港元) 54.40/28.75

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《巨子生物(02367):可复美大单品放量延续,关注医美产品获批催化》2024.04.25



扫码查看更多

### 投资要点

公司发布 2024 年中报: 2024H1 营收 25.4 亿(同比+58.2%), 归母净利润 9.83 亿(同比+47.4%), 经调整净利润 10.27 亿(同比+51.8%)。

#### ➤ 可复美延续高增势能, 可丽金调整成效初显

2024H1 可复美品牌收入 20.7 亿/同比+68.6%, 明星单品胶原棒凭借优异品质与广泛营销持续实现人群破圈、口碑和销量稳步提升; 胶原修护系列基础上推出焦点系列, 聚焦皮肤亚健康状态人群, 焦点面霜/精华/面膜/涂抹面膜陆续上市, 产品矩阵初现。可丽金上线蕴活系列, 胶卷眼霜/面霜/眼膜等单品陆续上市, 可丽金品牌收入 3.96 亿/同比+23.6%, 历经 2023 年产品调整后成效已初步显现, 伴随公司加大公域渠道建设, 未来调整成效有望进一步显现。

#### ➤ 渠道拓展+运营提效, 2024H1 经调整净利润率 40%+

受线上精细化运营+产品类型扩充+渠道结构调整等因素影响, 2024H1 公司直销收入比重 72.4%(同比+4.9pct), 综合毛利率 82.4%(同比-1.7pct), 销售费率 35.1%(同比+0.5pct), 经调整净利率 40.4%(同比-1.7pct)。线下专业+大众渠道持续扩展, 截至 2024H1 公司覆盖国内约 1,500 家公立医院, 约 2700 家私立医院和诊所, 约 650 个连锁药房品牌和约 6000 家 CS/KA 门店, 此外可复美已在西安/重庆/成都等重点城市开设约十家线下店。

#### ➤ 高成长/高盈利, 强势能下 2024H2 有望再创佳绩, 维持“买入”评级

基于公司 2024H1 业绩表现, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 50.60/63.94/77.87 亿元, 对应增速分别为 43.6%/26.4%/21.8%; 归母净利润分别为 19.46/23.99/28.83 亿元, 对应增速分别为 34.1%/23.3%/20.1%; EPS 分别为 1.89/2.33/2.80 元/股, 对应 8 月 21 日收盘价, 2024-2026 年 PE 分别为 19.2x/15.6x/12.9x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争激烈风险; 用户体验下降风险; 宏观经济波动风险; 电商平台销售相对集中的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,364	3,524	5,060	6,394	7,787
增长率(%)	52.3%	49.0%	43.6%	26.4%	21.8%
EBITDA(百万元)	1,205	1,779	2,406	2,940	3,524
归母净利润(百万元)	1,002	1,452	1,946	2,399	2,883
增长率(%)	21.0%	44.9%	34.1%	23.3%	20.1%
经调整净利润(百万元)	1,056	1,469	2,031	2,439	2,906
增长率(%)	44.7%	41.7%	38.3%	20.0%	19.2%
EPS(元/股)	0.97	1.41	1.89	2.33	2.80
市盈率(P/E)	37.2	25.7	19.2	15.6	12.9
市净率(P/B)	13.17	8.56	6.31	4.76	3.68
EV/EBITDA	29.44	19.15	13.57	10.47	8.15

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价

## 风险提示

**行业竞争激烈风险：**公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争，如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争，例如未能准确把握目标消费者需求，未能及时开发出适销对路的产品，未能及时布局新型销售渠道等，公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

**用户体验下降风险：**线上销售渠道为公司主要的销售渠道，如果公司推出的产品不能满足消费者不断变化的需求，或者营销方式不能有效吸引消费者的注意，或者无法及时准确地完成货物的配送，或者售后服务不能达到消费者的预期，将会大大影响消费者体验，公司将面临客户忠诚度下降、客户流失等风险，从而对公司业绩产生不利影响。

**宏观经济波动风险：**公司生产的化妆品系列产品主要面向终端消费者，而当前消费者的购买能力及购买意愿很大程度上取决于宏观经济的景气程度。若境内外经济增速放缓或停滞，消费者对化妆品的需求可能下降进而导致公司营业收入、利润下降，从而影响公司的经营业绩和财务状况。

**电商平台销售相对集中的风险：**公司通过天猫、京东、抖音实现销售收入占主营业务收入比例较高。如果公司未来无法与电商平台持续保持良好的合作关系，或电商平台的销售政策、收费标准等发生对公司重大不利的变化、或公司在天猫、京东、抖音等主流电商平台的经营情况不佳且未能及时开拓其他电商平台，公司的销售规模和经营业绩将受到不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼